

# **COMISSÃO DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO, INDÚSTRIA, COMÉRCIO E SERVIÇOS**

## **PROJETO DE DECRETO LEGISLATIVO Nº 637, DE 2017**

Aprova a programação monetária para o terceiro trimestre de 2016.

**Autor:** SENADO FEDERAL - COMISSÃO DE ASSUNTOS ECONÔMICOS DO SENADO FEDERAL

**Relator:** Deputado LUCAS VERGILIO

### **I - RELATÓRIO**

O Projeto de Decreto Legislativo nº 637/17, oriundo do Senado Federal, aprova a Programação Monetária relativa ao terceiro trimestre de 2016, nos termos da Mensagem Presidencial nº 62, de 2016 (nº 373, de 2016, na origem). A proposição em pauta resultou de parecer favorável da douta Comissão de Assuntos Econômicos daquela Casa, à vista da documentação pertinente encaminhada pelo Executivo, nos termos do art. 6º, *caput* e § 1º, da Lei nº 9.069, de 29/06/95.

De acordo com a programação monetária para o terceiro trimestre de 2016 aprovada pelo Conselho Monetário Nacional, a previsão de evolução dos agregados monetários no período é consistente com o atual regime de política monetária, baseado no sistema de metas para a inflação, e considerou o cenário provável para o comportamento do PIB, da inflação, das taxas de juros e do câmbio e de outros indicadores pertinentes. A Tabela 1, a seguir, apresenta as faixas projetadas para os agregados monetários ao final do primeiro trimestre de 2016. Os agregados lá referidos correspondem às seguintes definições:

**M1:** Papel-moeda em poder do público + depósitos à vista nos bancos

**Base monetária restrita:** Papel-moeda emitido + reservas bancárias

**Base monetária ampliada:** Base monetária + Depósitos compulsórios em espécie + Estoque de títulos públicos federais fora do Banco Central

**M4:** M1 + Emissões de alta liquidez realizadas primariamente no mercado interno por instituições depositárias + Captações internas por intermédio dos fundos de renda fixa e das carteiras de títulos públicos federais registrados no Sistema Especial de Liquidação e Custódia (Selic) + Carteira livre de títulos públicos do setor não financeiro

**TABELA 1** - Programação monetária para o primeiro trimestre de 2016

| AGREGADO MONETÁRIO                    | Saldo em março de 2016<br>(R\$ bilhões) |
|---------------------------------------|---|
| M1 <sup>/1</sup>                      | 279,3 – 327,8                           |
| Base monetária restrita <sup>/1</sup> | 202,3 – 273,8                           |
| Base monetária ampliada <sup>/2</sup> | 3.962,9 – 4.652,0                       |
| M4 <sup>/2</sup>                      | 4.723,1 – 6.390,1                       |

FONTE: Banco Central

NOTAS: <sup>/1</sup> Médias dos saldos dos dias úteis do mês

<sup>/2</sup> Saldos ao fim do período

Os dados acima implicam, de acordo com a documentação enviada pelo Executivo ao Senado Federal, uma redução da média mensal dos saldos diários do agregado M1 de 4% entre março de 2015 e março de 2016. Estimava-se, no mesmo período, uma redução de 1,1% para a média mensal dos saldos diários da base monetária no conceito restrito. Com respeito à base monetária ampliada, as projeções indicavam elevação de 16,3% para o saldo ao final de março de 2016, quando comparado ao de março de 2015. Por fim, esperava-se um saldo de M4 ao final de março de 2016 superior em 8,1% ao verificado um ano antes.

No que se refere à execução da política monetária no bimestre abril-maio de 2016, a documentação enviada pelo Executivo ressalta que os saldos de M1, da base monetária restrita, da base monetária ampliada e de M4 observados ao final do período conformaram-se às metas previstas pela programação monetária aprovada para o primeiro trimestre de 2016.

Nas reuniões realizadas em janeiro e em março de 2016, o Copom, avaliando a conjuntura macroeconômica e as perspectivas para a inflação, considerou que remanesciam incertezas associadas ao balanço de riscos, principalmente, quanto ao processo de recuperação dos resultados fiscais e sua composição, ao comportamento da inflação corrente e das expectativas de inflação. Adicionalmente, foi avaliado que se mantinham as incertezas em relação ao cenário externo, com destaque para a preocupação com o desempenho da economia chinesa e de seus desdobramentos e com a evolução de preços no mercado de petróleo. Nesse cenário, parte de seus membros argumentou que seria oportuno ajustar, de imediato, as condições monetárias, de modo a reduzir os riscos de não cumprimento dos objetivos do regime de metas para a inflação, reforçar o processo de ancoragem das expectativas inflacionárias e contribuir para deter a alta das projeções de inflação. No entanto, nas duas reuniões, a maioria dos membros do Copom considerou que as incertezas domésticas e, principalmente, externas, justificam continuar monitorando a evolução do cenário macroeconômico para, então, definir os próximos passos na sua estratégia de política monetária. Para estes membros, faz-se necessário continuar acompanhando o desenvolvimento nos ambientes doméstico e externo e seus impactos sobre o balanço de riscos para a inflação, o que, combinado com os ajustes já implementados na política monetária, pode fortalecer o cenário de convergência da inflação para a meta de 4,5%, em 2017. O Copom, então, decidiu, nas duas reuniões, manter a taxa Selic em 14,25% a.a., sem viés.

Apontou-se, também, que o Índice Geral de Preços-Disponibilidade Interna – IGP-DI elevou-se em 1,94% no trimestre encerrado em maio de 2016 e em 11,26% nos doze meses anteriores. De outra parte, a taxa

de desemprego aberto apurada pela Pesquisa Mensal de Emprego – PME atingiu 11,2% na média do trimestre encerrado em abril de 2016.

O setor público consolidado registrou superavit primário de R\$4,4 bilhões no primeiro quadrimestre do ano (superavit de R\$32,4 bilhões em igual período de 2015). O Governo Central e as empresas estatais registraram deficit respectivos de R\$5,8 bilhões e R\$1,2 bilhão, e os governos regionais, superavit de R\$11,4 bilhões. A Dívida Líquida do Setor Público (DLSP) atingiu R\$2.356,6 bilhões em abril de 2016 (39,4% do PIB).

A demonstração proveniente do Executivo ressalta, ademais que o superavit da balança comercial somou US\$19,7 bilhões nos cinco primeiros meses de 2016 (deficit de US\$2,3 bilhões em igual período de 2015). Os ingressos líquidos de investimento direto no país somaram US\$29,9 bilhões. As reservas internacionais totalizaram, em maio, US\$363,5 bilhões no conceito caixa e US\$374,6 bilhões no conceito liquidez.

O projeto em pauta foi encaminhado pelo Senado Federal, onde tramitou como Projeto de Decreto Legislativo nº 40/17, à Câmara dos Deputados por meio do Ofício nº 337 (SF), de 26/04/17, assinado pelo Primeiro-Secretário daquela Casa. A proposição foi distribuída em 03/05/17, pela ordem, às Comissões de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio; de Finanças e Tributação, inclusive para exame de mérito; e de Constituição e Justiça e de Cidadania, tramitando em regime de prioridade. Procedeu-se a seu encaminhamento a este Colegiado em 08/05/17. Em 09/05/17, recebemos a honrosa missão de relatar este projeto.

Cabe-nos, agora, nesta Comissão de Desenvolvimento Econômico, Indústria e Comércio, apreciar a matéria quanto ao mérito, nos aspectos atinentes às atribuições do Colegiado, nos termos do art. 32, VI, do Regimento Interno desta Casa.

É o relatório.

## II - VOTO DO RELATOR

A programação dos agregados monetários para o terceiro trimestre de 2016 levou em consideração o cenário provável para o crescimento do PIB, da inflação, das taxas de juros e do câmbio e de outros indicadores pertinentes, além de ser consistente com o atual regime de política monetária, baseado no sistema de metas para a inflação.

O Copom considerou, nas reuniões de abril e junho, que o ainda elevado patamar da inflação em doze meses refletia os processos de ajustes de preços relativos ocorridos em 2015, bem como o processo de recomposição de receitas tributárias observado nos níveis federal e estadual, no início deste mesmo ano, além dos choques temporários de oferta no segmento de alimentação, que fazem com que a inflação mostre resistência. Ao mesmo tempo, reconheceu que esses processos têm impactos diretos sobre a inflação, e reafirmou sua visão de que a política monetária pode, deve e está contendo os efeitos de segunda ordem deles decorrentes. O Comitê reconheceu os avanços na política de combate à inflação, em especial a contenção dos efeitos de segunda ordem dos ajustes de preços relativos. No entanto, considerou que o nível elevado da inflação em doze meses e as expectativas de inflação distantes dos objetivos do regime de metas não oferecem espaço para flexibilização da política monetária. Dessa forma, o Copom decidiu, por unanimidade, nas duas reuniões, manter a taxa Selic em 14,25% a.a., sem viés.

A intensidade da recuperação da atividade global seguiu condicionada, nos primeiros meses de 2016, pelo cenário de incertezas em relação ao ritmo de crescimento de importantes áreas econômicas, em especial Área do Euro, Japão e China. Nos EUA, após registrar resultados favoráveis no decorrer do primeiro trimestre do ano, os indicadores de emprego arrefeceram nos meses seguintes, aumentando as incertezas em relação à retomada do ciclo de alta da taxa básica de juros.

Na China, a adoção de medidas governamentais destinadas a favorecer o desempenho da economia local contribuiu para a redução da volatilidade nos mercados acionários e para o aumento nas cotações das

commodities, em especial metálicas. Nesse contexto, em que o risco soberano de mercados emergentes recuou e o dólar registrou depreciação em relação às moedas de países exportadores de matérias-primas, a recuperação nos preços do petróleo e a redução dos receios em relação ao setor bancário, em especial na Europa, contribuíram para a diminuição da aversão ao risco nos mercados financeiros.

No Brasil, o PIB recuou no primeiro trimestre de 2016, ratificando trajetória de retração da atividade que persiste desde o início de 2015. O ciclo contracionista repercute os impactos do ajuste macroeconômico em curso no país sobre os mercados de trabalho e de crédito; e do patamar reduzido das expectativas dos agentes econômicos sobre decisões de consumo e investimento. Esse ambiente foi intensificado pelo cenário de incertezas derivadas de eventos não econômicos.

Prospectivamente, devem ser consideradas expectativas de retomada gradual da atividade, em ambiente de recuperação dos indicadores de confiança e de estabilização, na margem, de indicadores de produção, notadamente no setor industrial. No médio prazo, a consolidação dos ajustes macroeconômicos e a redução de impactos negativos de eventos não econômicos sobre a atividade, tendem a traduzir-se em alocação mais eficiente dos fatores de produção da economia e em ganhos de produtividade

Reconhecemos que a execução da política monetária é uma mistura de técnica e arte. Cumpre observar, no entanto, que seus reflexos atingem toda a sociedade brasileira. Desta forma, seria natural e desejável que os representantes do povo pudessem conhecer os meandros dessa atividade tão delicada e importante. Infelizmente, no entanto, reserva-se um espaço irrelevante ao Congresso Nacional nesta questão, como se conclui da análise da letra do art. 6º da Lei nº 9.069/95.

De fato, o § 2º desse dispositivo preconiza o exíguo prazo de dez dias para que o Congresso Nacional rejeite, mediante decreto legislativo, a programação oriunda do Executivo, a contar de seu recebimento. O parágrafo seguinte, por seu turno, veda a possibilidade de qualquer alteração à proposta original, cabendo aos Parlamentares, unicamente, aprová-la ou rejeitá-la *in*

*totum*. Ademais, conforme o § 4º do mesmo artigo, decorrido o prazo a que se refere o § 2º, sem apreciação da matéria pelo Congresso Nacional, a programação monetária será considerada aprovada. Concluindo, o § 6º daquele dispositivo estabelece que, no caso de o Congresso Nacional não aprovar a programação monetária até o final do **primeiro** mês do trimestre a que se destina, fica o Banco Central do Brasil autorizado a executá-la até sua aprovação.

Constata-se, portanto, que a legislação vigente não permite, na prática, a intervenção efetiva do Poder Legislativo nas deliberações relativas à programação monetária definida pelas autoridades econômicas. De um lado, os prazos estipulados são claramente incompatíveis com a complexidade própria da tramitação de um projeto de decreto legislativo. Não é razoável supor que se possa cumprir, em apenas dez dias, a sequência de eventos composta pelo recebimento da programação monetária pelo Senado Federal, seu encaminhamento à Comissão de Assuntos Econômicos daquela Casa, elaboração de um projeto de decreto legislativo por esse Colegiado, apreciação dessa proposição pela referida Comissão e pelo Plenário do Senado Federal, encaminhamento do projeto à Câmara dos Deputados e seu exame por três Comissões e pelo Plenário desta Casa!

À vista da legislação vigente, então, nada mais resta a esta Casa que cumprir um papel meramente homologatório, posto que a matéria foi enviada à Câmara dos Deputados mais de três meses após o **final** do trimestre de referência! A considerar, ainda, que o regime de metas de inflação pressupõe que os saldos dos agregados monetários deixam de ser a variável de escolha do Banco Central. Deve-se registrar, ademais, que os Parlamentares jamais foram informados dos elementos técnicos indispensáveis para o conhecimento dos critérios e das premissas utilizados pelo Banco Central na formulação das propostas.

Resta-nos, assim, infelizmente, pouco mais do que cancelar a decisão tomada pelo Poder Executivo.

Por todos estes motivos, a bem da formalidade legislativa votamos pela **aprovação do Projeto de Decreto Legislativo nº 637, de 2017**.

É o voto, salvo melhor juízo.

Sala da Comissão, em        de        de 2017.

Deputado LUCAS VERGILIO  
Relator